

HUBUNGAN *INTELLECTUAL CAPITAL*, KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN SAAT IPO



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk
menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada
Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ADITYA EKA LAKSANA
NIM. C2C009241

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Aditya Eka Laksana

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009241

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **HUBUNGAN *INTELLECTUAL CAPITAL*,
KINERJA KEUANGAN DAN NILAI
PERUSAHAAN SAAT IPO**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D.

Semarang, 9 Desember 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D.)

NIP. 196505201990011001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Aditya Eka Laksana
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009241
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **HUBUNGAN *INTELLECTUAL CAPITAL*,
KINERJA KEUANGAN DAN NILAI
PERUSAHAAN SAAT IPO**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Desember 2013.

Tim Penguji:

1. Drs. H. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D. (.....)
2. Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. (.....)
3. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Aditya Eka Laksana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **HUBUNGAN INTELLECTUAL CAPITAL, KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN SAAT IPO**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 9 Desember 2013

Yang membuat pernyataan,

(Aditya Eka Laksana)

NIM. C2C009241

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Seorang yang optimis akan selalu berusaha dan mencari solusi. Sedangkan orang yang selalu melihat kesulitannya saja, dialah seorang pecundang.”

“Orang-orang hebat di bidang apapun bukan baru bekerja karena mereka terinspirasi, namun mereka menjadi terinspirasi karena mereka lebih suka bekerja. Mereka tidak menyia-nyiakan waktu untuk menunggu inspirasi.”

~Ernest Newman~

“Musuh yang paling berbahaya di dunia ini adalah penakut dan bimbang. Teman yang paling setia hanyalah keberanian dan keyakinan yang teguh.”

~Andrew Jackson~

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

- ♥ *Kedua orangtua tercinta*
- ♥ *Keluarga dan para sahabat*

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship of intellectual capital, financial performance and firm's value at initial public offering (IPO). This study uses Pulic model – Value Added Intellectual Coefficients, this research examines the relationship between the efficiency of value added (VAIC) and firms financial performance (ROA and ROE), then examine relationship the firms financial performance (ROA and ROE) to the firms value at IPO (PBV).

Sampling method used in this study is purposive sampling with criteria as follows: (1) The company that do an IPO at Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2010-2012 and published financial statements at December 31 completely, (2) The company has audited financial statements from the years 2009-2012, (3) The company has a record of the stock price and number of shares issued at IPO, (4) The company doesn't experience loss at IPO, (5) The companies have positive book value of equity. Based on these criteria, obtained 66 companies over a three year period of observation. Then, there are 9 samples that included outlier should be excluded from samples of observation. So, a decent amount of the final sample are 57 firms. Data analysis with multilinear regression of ordinary least square.

The results of this study indicate that intellectual capital (VAIC) has a significant positive effect on financial performance (ROA and ROE). ROA has a significant negative effect on firm value at IPO (PBV), ROE has a significant positive effect on firm value at IPO (PBV), while intellectual capital (VAIC) does not affect the firm value at IPO (PBV).

Keywords: intellectual capital (IC), financial performance, firm value, initial public offering (IPO).

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan *intellectual capital*, kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan saat *initial public offering* (IPO). Penelitian ini menggunakan model Pulic – *Value Added Intellectual Coefficients* (VAIC), penelitian ini menguji hubungan efisiensi *value added* (VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE), kemudian menguji hubungan kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE) terhadap nilai perusahaan saat IPO (PBV).

Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012 dan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember yang lengkap, (2) Perusahaan memiliki laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2009-2012, (3) Perusahaan memiliki catatan harga saham dan jumlah lembar saham yang diterbitkan pada saat IPO, (4) Perusahaan tidak mengalami kerugian pada saat melakukan IPO, (5) Perusahaan mempunyai nilai ekuitas yang positif. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 66 perusahaan selama tiga tahun periode pengamatan. Kemudian, terdapat 9 sampel yang termasuk *outlier* sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. jadi, jumlah akhir sampel yang layak diobservasi adalah 57 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE). ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan saat IPO (PBV), ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan saat IPO (PBV), sedangkan *intellectual capital* (VAIC) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan saat IPO (PBV).

Kata kunci: *intellectual capital* (IC), kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, *initial public offering* (IPO).

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala berkah dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Hubungan *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Saat IPO”, sebagai salah satu syarat menyelesaikan program sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis telah memperoleh bantuan, bimbingan, petunjuk, saran, fasilitas serta dukungan baik secara moril maupun materiil. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
2. Drs. H. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D. selaku dosen pembimbing dan dosen wali yang telah meluangkan banyak waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan dan arahan yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak/Ibu Dosen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bp. Djumadi dan Ibu Tawaningsih (Papa dan Mama tercinta) yang selalu memberikan semangat, pengertian, nasehat, kasih sayang, dan do'a yang tak pernah putus hingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Terima kasih atas dukungannya selama ini.
5. Adik tersayang, Fajar dan Intan yang selalu memberi motivasi kepada penulis agar menjadi kakak yang baik dan dapat dicontoh adik-adiknya.
6. Pakdhe, Budhe, Saudara-saudara yang lainnya, bapak dan ibu kos atas dukungan, do'a dan bantuan yang telah diberikan selama 4 tahun study di Semarang.

7. Rahmat, Firdaus, Edo, Barqy, Fachrony, Zenuar, Adimas, Lala, Yuli dan Agnes atas persahabatan, dukungan, motivasi dan sarannya selama ini. Semoga Allah senantiasa menjaga kekeluargaan ini.
8. Teman-teman Akuntansi Reguler II kelas A angkatan 2009.
9. Semua pihak yang mungkin tidak dapat disebutkan seluruh namanya dan yang telah memberikan bantuan, do'a dan dukungannya dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir. Semoga kebaikan kalian dibalas oleh Allah SWT. Amin.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tulisan ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman, untuk itu penulis bersedia menerima segala bentuk kritik dan saran. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan wacana bagi semua pihak.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 9 Desember 2013

Hormat Penulis

Aditya Eka Laksana

NIM. C2C009241

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.4. Sistematika Penulisan	12
BAB II TELAAH PUSTAKA	13
2.1. <i>Resources Based Theory</i>	13
2.2. <i>Signalling Theory</i>	15
2.3. <i>Stakeholder Theory</i>	17
2.4. <i>Intellectual Capital</i>	19
2.5. <i>Value Added Intellectual Coefficients (VAIC)</i>	22
2.6. Kinerja Keuangan Perusahaan	23
2.7. Nilai Perusahaan saat IPO	25
2.8. Hubungan antara <i>Intellectual Capital</i> , Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan saat IPO	27
2.8.1. Hubungan antara <i>Intellectual Capital</i> dengan Kinerja Keuangan Perusahaan	27
2.8.2. Hubungan antara Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan saat IPO	29
2.8.3. Hubungan antara <i>Intellectual Capital</i> dengan Nilai Perusahaan saat IPO	30
2.8.4. Penelitian Terdahulu	30
2.9. Kerangka Pemikiran	35
2.10. Hipotesis	37
BAB III METODE PENELITIAN	41
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	41
3.1.1. Variabel Dependen	41
3.1.2. Variabel Independen	42
3.1.3. Variabel Intervening	44
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	45
3.3. Jenis dan Sumber Data	46

3.4.	Metode Pengumpulan Data	46
3.5.	Metode Analisis	47
3.5.1.	Statistik Deskriptif	47
3.5.2.	Pengujian Asumsi Klasik	47
3.5.3.	Analisis Regresi Berganda	49
3.5.4.	Pengujian Hipotesis	50
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	53
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian	53
4.2.	Analisis Data	54
4.2.1.	Statistik Deskriptif	54
4.2.2.	Uji Asumsi Klasik	56
4.2.2.1.	Uji Normalitas	56
4.2.2.2.	Uji Multikolinieritas	59
4.2.2.3.	Uji Autokorelasi	60
4.2.2.4.	Uji Heteroskedastisitas	62
4.2.3.	Analisis Regresi Berganda	64
4.2.3.1.	Uji Model Fit	65
4.2.3.2.	Uji Hipotesis	67
4.3.	Pembahasan	68
4.3.1.	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA dan ROE)	68
4.3.2.	Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan saat IPO (PBV)	69
4.3.3.	Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan (ROE) terhadap Nilai Perusahaan saat IPO (PBV)	70
4.3.4.	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) terhadap Nilai Perusahaan saat IPO (PBV) Secara Langsung	71
4.3.5.	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) terhadap Nilai Perusahaan saat IPO (PBV) Secara Tidak Langsung ...	72
BAB V	PENUTUP	74
5.1.	Kesimpulan	74
5.2.	Keterbatasan Penelitian	75
5.3.	Saran	76
DAFTAR PUSTAKA	77
LAMPIRAN-LAMPIRAN	79

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 4.1 Sampel Penelitian	53
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	54
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif setelah Transformasi	55
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	57
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	59
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	60
Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser	64
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	36
Gambar 4.1	Grafik Normal Probability Plot ROA	57
Gambar 4.2	Grafik Normal Probability Plot ROE	58
Gambar 4.3	Grafik Normal Probability Plot PBV	58
Gambar 4.4	Grafik Scatterplot ROA	62
Gambar 4.5	Grafik Scatterplot ROE	63
Gambar 4.6	Grafik Scatterplot PBV	63

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Sampel Penelitian	79
Lampiran B Output SPSS	81

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan atau badan usaha pasti mempunyai tujuan untuk menghasilkan laba atau *profit* yang maksimal. Salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan laba adalah dengan memaksimalkan pasar, perusahaan akan memasuki dan memaksimalkan pasar yang baru. Hal tersebut akan meningkatkan permintaan, namun kapasitas aktiva terkadang tidak mampu mengimbangi permintaan yang ada. Oleh karena itu perusahaan harus melakukan investasi penambahan kapasitas agar permintaan yang ada mampu dipenuhi, namun hal itu memerlukan pendanaan. Salah satunya dapat diperoleh dengan menerbitkan saham yang dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau yang lebih sering disebut *Initial Public Offering* (IPO).

Pada saat pertama kali ketika memasuki pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut *Initial Public Offering* terdapat beberapa permasalahan yang harus dihadapi para emiten. Salah satunya adalah penetapan harga saham saat IPO, karena harga saham saat IPO belum ditentukan melalui mekanisme pasar. Sehingga apabila pihak emiten menetapkan harga saham yang terlalu tinggi maka dapat menurunkan minat calon investor untuk membeli atau memesan saham perusahaan tersebut, akibatnya emiten harus menerima harga saham yang murah pada saat IPO.

Pada dasarnya permasalahan tersebut muncul karena kurangnya informasi dan pedoman mengenai mekanisme penetapan harga saham pada saat IPO. Pada saat *Initial Public Offering* (IPO) terdapat asimetri informasi dan perusahaan belum memiliki nilai pasar, sehingga calon investor potensial mengalami kesulitan untuk melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan. Dalam kondisi tersebut, informasi dalam prospektus menjadi satu-satunya sumber bagi calon investor potensial dalam pengambilan keputusan investasi (Sari, 2012). Tingkat kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan salah satu informasi mengenai dasar penetapan harga saham perusahaan pada saat IPO.

Dengan adanya informasi mengenai rasio-rasio keuangan dari perusahaannya, diharapkan pihak emiten akan mengerti bahwa kondisi perusahaannya sehat atau bagus. Sehingga harga saham perusahaan tersebut pada saat IPO juga akan bagus dan sesuai dengan harapan pihak emiten yang menginginkan modal sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Dengan demikian minat para emiten untuk melakukan IPO akan semakin tinggi.

Pada era globalisasi ini perekonomian dunia telah berkembang pesat dengan kemajuan di bidang teknologi, persaingan bisnis yang ketat dan perkembangan berbagai inovasi yang luar biasa sehingga perusahaan-perusahaan harus mengubah strategi bisnisnya agar dapat bertahan dan berkembang. Perusahaan-perusahaan tersebut merubah strategi bisnis dari bisnis yang berbasis tenaga kerja (*Labor Based Business*) menjadi bisnis yang berbasis ilmu pengetahuan (*Knowledge Based Business*), sehingga karakteristik utama perusahaan berdasarkan ilmu pengetahuan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Sehingga modal berbasis konvensional seperti sumber daya alam, sumber daya keuangan, dan aktiva fisik lainnya menjadi kurang penting dibandingkan dengan modal yang berbasis ilmu pengetahuan dan teknologi. Perusahaan-perusahaan yang menerapkan bisnis berbasis ilmu pengetahuan (*Knowledge Based Business*) akan menciptakan suatu inovasi dalam mengelola ilmu pengetahuan dan teknologi untuk meningkatkan kinerja dan pendapatan perusahaan, dengan penerapan tersebut maka nilai perusahaan juga akan ikut berubah (Sunarsih dan Mendra, 2012). *Knowledge base/intangible asset* secara perlahan-lahan menggantikan asset fisik tradisional sebagai penentu kesuksesan dan kinerja masa depan perusahaan (Sari, 2012).

Sunarsih dan Mendra (2012) menyatakan bahwa kemampuan bersaing perusahaan tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva tidak berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya yang dimilikinya. Oleh karena itu perusahaan semakin menitikberatkan akan pentingnya *knowledge assets* (aset pengetahuan). Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible assets* tersebut adalah *intellectual capital* (IC) yang telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Ulum, 2008).

Laporan keuangan tradisional tidak mampu menyajikan informasi mengenai *intangible asset* dan informasi yang cukup tentang kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Model akuntansi tradisional telah gagal untuk menyediakan informasi yang relevan dan informasi yang berhubungan

dengan *intellectual capital* perusahaan, hal ini dikhawatirkan akan menimbulkan asimetri informasi yang diterima oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (Sonnier dkk, 2008 dalam Sari, 2012). Keterbatasan laporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan, menyebabkan informasi pelaporan keuangan dianggap kurang memadai. Dengan demikian laporan keuangan tidak dapat digunakan dalam mengambil keputusan investasi dan kredit. Seharusnya terdapat informasi lain yang dapat disampaikan kepada para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menunjukkan nilai lebih yang dimiliki oleh perusahaan.

Sari (2012) menyatakan bahwa salah satu tanda informasi akuntansi tidak dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan karena semakin meningkatnya kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, serta informasi tersebut belum cukup memadai untuk menggambarkan potensi penciptaan nilai suatu perusahaan. Meningkatnya kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan telah menarik para peneliti untuk menyelidiki nilai yang hilang (*hidden value*) pada laporan keuangan perusahaan. Menurut Edvinsson dan Malone (1997), perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan adalah nilai *intellectual capital* (IC).

Fenomena *intellectual capital* (IC) dapat terlihat pada nilai pasar perusahaan Coca-cola, Microsoft dan General Electric memiliki selisih yang sangat jauh dengan nilai buku perusahaan atau rata-rata memiliki *hidden value* diatas 90% dari nilai pasar perusahaan (*market value*). Tingginya tingkat *hidden value* pada perusahaan-perusahaan besar tersebut menunjukkan bahwa

intellectual capital masih sangat menarik untuk diteliti. Dalam penelitian ini akan meneliti mengenai *intellectual capital* pada nilai perusahaan saat IPO untuk mengetahui bagaimana kondisi *hidden value* saat perusahaan pertama kali memasuki pasar saham.

Di Indonesia, beberapa contoh dari aktiva tidak berwujud (IC) telah disebutkan dalam PSAK No. 19 (revisi 2000) antara lain ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang (termasuk merek produk/*brand names*). Selain itu juga disebutkan piranti lunak komputer, hak paten, hak cipta, daftar pelanggan, hak penguasaan hutan, kuota impor, waralaba, hubungan dengan pemasok atau pelanggan, loyalitas pelanggan, hak pemasaran, dan pangsa pasar. Pada umumnya IC dikelompokkan menjadi tiga komponen, yaitu *human capital*, *structural capital* dan *relational capital*. *Human capital* meliputi pengetahuan, keahlian, kompetensi dan motivasi yang dimiliki karyawan. *Structural capital* mencakup budaya perusahaan, komputer *software*, dan teknologi informasi. Sedangkan *relational capital* meliputi loyalitas konsumen, pelayanan jasa terhadap konsumen, dan hubungan baik dengan pemasok.

IC merupakan sumber daya yang unik sehingga tidak semua perusahaan dapat menirunya. Hal inilah yang menjadikan IC sebagai sumber daya kunci bagi perusahaan untuk menciptakan *value added* perusahaan dan nantinya akan tercapai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tentunya akan mampu bersaing dan bertahan di

lingkungan bisnis. Kesulitan dalam bidang *intellectual capital* adalah masalah pengukurannya. Dari model-model pengukuran yang dikembangkan, masing-masing memiliki kelebihan dan kelemahan sehingga untuk memilih model yang paling tepat untuk digunakan merupakan tindakan yang tidak tepat karena pengukuran tersebut hanyalah sebuah alat yang dapat diterapkan pada situasi dan kondisi perusahaan dengan spesifikasi tertentu (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Sawarjuwono dan Kadir (2003) menyatakan bahwa metode pengukuran IC dikelompokkan menjadi dua kelompok yaitu pengukuran non-moneter dan pengukuran moneter. Salah satu metode pengukuran *Intellectual Capital* dengan penilaian non-moneter yaitu *Balanced Scorecard* oleh Kaplan dan Norton (2000:109), sedangkan metode pengukuran *Intellectual Capital* dengan penilaian moneter, salah satunya yaitu model Pulic yang dikenal dengan sebutan VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*). Pulic (2000) mengusulkan Koefisien Nilai Tambah Intelektual atau *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) untuk menyediakan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan tidak berwujud dalam perusahaan. VAIC digunakan karena dianggap sebagai indikator yang cocok untuk mengukur IC di riset empiris. Beberapa alasan utama yang mendukung penggunaan VAIC diantaranya yaitu:

1. VAIC menyediakan dasar ukuran yang standar dan konsisten, angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan (Pulic, 2000), sehingga memungkinkan lebih efektif melakukan analisis komparatif internasional menggunakan ukuran sampel yang besar di berbagai sektor industri.

2. Semua data yang digunakan dalam perhitungan VAIC didasarkan pada informasi yang telah diaudit, sehingga perhitungan dapat dianggap objektif dan dapat diverifikasi (Pulic, 2000).

VAIC adalah sebuah prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lain yang terkait untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah atau *Value Added* (VA) dengan total sumber daya perusahaan dan masing-masing komponen sumber daya utama. Nilai tambah atau *Value Added* adalah perbedaan antara pendapatan (*OUT*) dan beban (*IN*).

Komponen utama dari VAIC dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (VACA - *value added capital employed*), *human capital* (VAHU - *value added human capital*), dan *structural capital* (STVA - *structural capital value added*). Menurut Pulic (1998) tujuan utama dari ekonomi yang berbasis ilmu pengetahuan adalah untuk menciptakan *value added*, sedangkan untuk dapat menciptakan *value added* dibutuhkan ukuran yang tepat tentang *physical capital* dan *intellectual potential*. Lebih lanjut Pulic (1998) menyatakan bahwa *intellectual ability* yang kemudian disebut dengan VAIC menunjukkan sejauh mana kedua sumber daya tersebut (*physical capital* dan *intellectual potential*) telah dimanfaatkan secara efisien oleh perusahaan.

Pada penelitian ini menggabungkan model penelitian Sunarsih dan Mendra (2012) dan model penelitian Budianto dkk. (2013) dengan menambahkan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening untuk memediasi hubungan *intellectual capital* dengan nilai perusahaan saat IPO dikarenakan nilai

intellectual capital tidak terlihat dalam laporan keuangan perusahaan, sehingga tidak dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor dalam menentukan nilai saham perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu mengelola *intellectual capital* yang dimilikinya dengan efektif dan efisien, maka kinerja keuangannya akan meningkat. Kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE). ROA memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana perusahaan mengkonversikan uang yang telah diinvestasikan dalam laba bersih. ROA merupakan indikator dari profitabilitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. *Intellectual capital* merupakan bagian dari aset tidak berwujud (*intangible asset*) milik perusahaan, oleh karena itu peneliti menggunakan ROA untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan total aset untuk operasional perusahaan secara efisien.

ROE mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dengan menghitung berapa banyak jumlah keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. ROE akan dilihat oleh investor sebagai salah satu rasio keuangan yang penting dalam pengambilan keputusan investasi. Peneliti menggunakan ROE untuk mengetahui tingkat efisiensi perusahaan dalam menghasilkan profit dari setiap dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, menunjukkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, semakin meningkatnya perbedaan antara harga saham dengan nilai buku yang dimiliki perusahaan menunjukkan adanya *hidden value*. Nilai lebih atas harga saham perusahaan dari para investor tersebut diyakini disebabkan oleh *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Appuhami (2007) menyatakan bahwa semakin besar nilai *intellectual capital* (VAIC) semakin efisien penggunaan modal perusahaan, sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan. *Physical capital* sebagai bagian dari *intellectual capital* menjadi sumber daya yang menentukan kinerja perusahaan. *Intellectual capital* diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan *intellectual capital* secara efisien, maka nilai pasarnya akan meningkat.

Di Indonesia penelitian tentang *intellectual capital* diantaranya telah dilakukan oleh Ulum dkk. (2008), Sianipar (2009), Solikhah dkk. (2010) dan Sunarsih dan Mendra (2012) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan penelitian Yuniasih dkk. (2010) serta Suhendah (2012) tidak berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Secara teoritis, perusahaan yang mampu mengelola *intellectual capital* yang dimilikinya dengan efektif dan efisien, maka kinerja keuangannya akan

meningkat. Kinerja keuangan yang meningkat seharusnya akan direspon positif oleh pasar sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu akan dilakukan penelitian kembali mengenai permasalahan tersebut dengan mengajukan beberapa rumusan masalah, yaitu:

1. Apakah *Intellectual Capital* perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE pada saat penawaran saham umum perdana (IPO)?
2. Apakah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat penawaran saham umum perdana (IPO)?
3. Apakah *intellectual capital* perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan pada saat penawaran saham umum perdana (IPO)?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap kinerja keuangan perusahaan pada saat penawaran saham umum perdana (IPO).
2. Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada saat penawaran saham umum perdana (IPO).

3. Untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan pada saat penawaran saham umum perdana (IPO).

Adapun kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat menyediakan bukti empiris adanya pengaruh *intellectual capital* untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan pada penawaran saham umum perdana (IPO).
2. Penelitian ini diharapkan dapat menyediakan bukti empiris adanya pengaruh kinerja manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan pada penawaran saham umum perdana (IPO).
3. Penelitian ini diharapkan dapat menyediakan bukti empiris adanya kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku (nilai *intellectual capital*) pada laporan keuangan perusahaan pada saat penawaran saham umum perdana (IPO).
4. Informasi hasil penelitian ini berguna bagi investor dalam membuat keputusan investasi terutama berkaitan dengan penawaran saham umum perdana (IPO).
5. Informasi hasil penelitian ini dapat digunakan oleh pengambil keputusan regulator (seperti Bapepam dan IAI) dalam menetapkan peraturan atau standar berkaitan dengan *intellectual capital*, harga saham saat IPO dan prospektus.
6. Bagi peneliti selanjutnya dapat berguna sebagai acuan dalam menguji variabel-variabel yang telah ada dan pedoman untuk

menguji kembali atau menambahkan variabel-variabel yang belum ada dan dianggap perlu untuk diuji.

1.4. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga bab, masing-masing bab terdiri sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

Pada bagian ini akan dijelaskan teori-teori yang mendukung dalam penelitian ini, serta membantu dalam menganalisis hasil penelitian yang didapat dalam penelitian. Sedangkan untuk telaah pustaka yang berasal dari penelitian terdahulu, yang akan menjelaskan tentang hasil-hasil penelitian yang didapat oleh peneliti terdahulu yang berkaitan dengan *intellectual capital*, kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berikut ini adalah teori yang mendasari penelitian ini.

2.1. *Resources Based Theory (RBT)*

Pendekatan berbasis sumber daya (RBT) adalah suatu teori yang dikembangkan untuk menganalisis keunggulan bersaing suatu perusahaan yang memprioritaskan keunggulan pengetahuan (*knowledge/learning economy*) atau perekonomian yang mengandalkan aset-aset tak berwujud (*intangible assets*). *Resource based theory* berpandangan bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif dan kinerja optimal dengan mengakuisisi, menggabungkan, dan menggunakan aset-aset vital untuk memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja optimal (Lev, 1987 dalam Yuniasih dkk, 2010). Perusahaan akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan

memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Belkaoui (2003) dalam Yuniasih dkk. (2010) menyatakan strategi yang potensial untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan menyatukan aset berwujud dan aset tidak berwujud. Suatu sumber daya perusahaan dapat dikatakan memiliki keunggulan kompetitif apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Sumber daya tersebut memungkinkan perusahaan menangkap berbagai peluang bisnis dan mengatasi berbagai tantangan.
2. Sumber daya tersebut mempunyai keunikan tersendiri dan sukar diperoleh di pasar dan hanya dimiliki oleh beberapa pemain bisnis semata.
3. Sumber daya tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Teori ini berasumsi bahwa perusahaan dapat berhasil bila perusahaan mampu mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif melalui implementasi yang bersifat strategik dalam proses penciptaan nilai yang tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain dan tidak ada penggantinya (Barney, 1991 dalam Suhendah, 2012). Menurut Jackson & Schuler (1995) dalam Suhendah (2012) teori ini menjelaskan tiga jenis sumber daya yaitu sumber daya fisik berupa pabrik, teknologi, peralatan, lokasi geografis, sumber daya manusia berupa pengalaman, pengetahuan pegawai, dan sumber daya organisasional berupa struktur dan sistem perencanaan, pengawasan, pengendalian, serta hubungan sosial antar organisasi dengan lingkungan eksternal.

Berdasarkan pendekatan *Resource Based Theory* dapat disimpulkan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu sumber daya yang dimiliki perusahaan dari aset tidak berwujud yang diungkapkan adalah *intellectual capital*. Jadi, pengungkapan *intellectual capital* sebagai sebuah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, yang salah satunya dapat dilihat dari harga saham perusahaan.

2.2. *Signalling Theory*

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Supaya sinyal tersebut efektif, maka harus dapat diterima oleh pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997). Pada saat melakukan penawaran perdana umum (IPO) calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar.

Allen dan Faulhaber (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik, hal ini disebabkan *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk). Pada perusahaan yang buruk, *cash flow*

yang tinggi pada periode berikutnya jarang terjadi. Dengan demikian, para calon investor dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Teori *signalling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan

saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.3. *Stakeholder Theory*

Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap penting bagi perusahaan. Manajemen sebuah perusahaan diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan utama

bagi perusahaan dalam mengungkapkan dan/atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan keuangan (Ulum, 2008). Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual organisasi, melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diakui oleh *stakeholder*. Perusahaan memandang bahwa kelompok *stakeholder* terdiri dari pemegang saham, kreditur, pemerintah, karyawan, pelanggan, pemasok, dan publik (Suhendah, 2012).

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi pihak *stakeholder*. Dalam konteks untuk menjelaskan hubungan *intellectual capital* dengan kinerja keuangan, serta nilai perusahaan, teori *stakeholder* dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh perusahaan, dan manajemen harus mengelola perusahaan untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004, dalam Ulum, 2008). Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen perusahaan harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan perusahaan (Watts dan Zimmerman, 1986 dalam Ulum, 2008). Dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen perusahaan harus dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik

karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital*. Apabila seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

2.4. Intellectual Capital

Definisi *intellectual capital* sering dimaknai secara berbeda, konsep *intellectual capital* merujuk pada sumber daya berupa pengetahuan, pengalaman dan teknologi yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan *asset* bernilai tinggi dan manfaat ekonomi di masa mendatang bagi perusahaan. *Intellectual capital* adalah suatu pengetahuan yang didukung proses informasi untuk menjalin hubungan dengan pihak luar. Roos *et al* (1997) dalam Suhendah (2012) menyatakan bahwa *intellectual capital* mencakup semua proses dan menjadi *asset* tak berwujud dalam neraca meliputi merk dagang, paten dan merk. Brooking (1996) dalam Suhendah (2012) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai kombinasi dari *asset* tidak berwujud meliputi pasar, *intellectual property*, sumber daya manusia, dan infrastruktur yang menjalankan fungsinya dalam perusahaan. Sementara itu Stewart (1997) dalam Suhendah (2012) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai segala pengetahuan yang bersifat intelek, semua informasi, dan pengalaman yang digunakan perusahaan untuk menciptakan kesejahteraan. Dari semua definisi tersebut, *intellectual capital* dapat dianggap sebagai *asset* tidak berwujud yang dimiliki dan digunakan

perusahaan untuk menghasilkan manfaat dan meningkatkan kesejahteraan perusahaan.

Bontis *et al.* (2000) menyatakan bahwa secara umum, para peneliti mengidentifikasi tiga konstruk utama dari IC, yaitu: *human capital (HC)*, *structural capital (SC)*, dan *customer capital (CC)*. Menurut Bontis *et al.* (2000), secara sederhana HC merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. HC merupakan kombinasi dari *genetic inheritance; education; experience, and attitude* tentang kehidupan dan bisnis. Lebih lanjut Bontis *et al.* (2000) menyebutkan bahwa SC meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database, organisational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan tema utama dari CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Bontis *et al.*, 2000).

Human capital merupakan sumber inovasi dan perbaikan dalam suatu organisasi, namun menjadi suatu unsur yang sulit untuk diukur. *Human capital* meliputi pengetahuan dari masing-masing individu di suatu organisasi yang ada pada pegawainya yang dapat bersifat unik untuk tiap-tiap individu dan bersifat umum yang dihasilkan melalui sebuah kompetensi, sikap dan kecerdasan intelektual (Bontis *et al.*, 2000). *Human capital* merupakan tempat bersumbernya pengetahuan yang sangat berguna, keterampilan, dan kompetensi dalam suatu perusahaan. *Human capital* mencerminkan kemampuan kolektif

untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang berada di perusahaan untuk menambah nilai pada perusahaan. *Human capital* merupakan kombinasi dari pengetahuan, keahlian (*skill*), kemampuan melakukan inovasi dalam penyelesaian tugas meliputi nilai perusahaan, kultur dan filsafat (Bontis *et al.*, 2000).

Structural capital merupakan pengetahuan yang tetap berada dalam perusahaan yang memberi kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. *Structural capital* timbul dari proses dan nilai organisasi yang mencerminkan fokus internal dan eksternal perusahaan disertai pengembangan dan pembaharuan nilai untuk masa depan. *Structural capital* adalah sarana dan prasarana yang mendukung karyawan untuk menciptakan kinerja yang optimum, meliputi kemampuan organisasi menjangkau pasar, *hardware*, *software*, *database*, struktur organisasi, *patent*, *trademark*, dan segala kemampuan organisasi untuk mendukung produktivitas karyawan (Bontis *et al.*, 2000). Konsep adanya modal struktural memungkinkan terciptanya *intellectual capital* dan menjadi penghubung / pemroses sumber daya manusia menjadi *intellectual capital*.

Customer capital adalah pengetahuan dari rangkaian pasar, pelanggan, pemasok, pemerintah dan asosiasi industri. Modal relasi dengan pelanggan dapat tercipta melalui pengetahuan karyawan yang diproses dengan modal struktural yang memberikan hasil hubungan baik dengan pihak luar. Interaksi ketiga

komponen *intellectual capital* akan menciptakan nilai perusahaan secara keseluruhan. *Customer capital* merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai yang nyata bagi perusahaan dengan menciptakan suatu hubungan atau relasi yang harmonis dengan para mitranya atau bagian di luar lingkungan perusahaan. *Customer capital* terdiri dari hubungan perusahaan dengan *stakeholders* yang meliputi hubungan antara perusahaan dengan konsumen, pemasok, kreditor, dan investor (Suhendah, 2012).

2.5. Value Added Intellectual Coefficients (VAIC)

Metode VAIC dikembangkan oleh Pulic (1998), didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added*. *Value added* (VA) merupakan efisiensi dari *human capital* (HC), *structural capital* (SC) dan *capital employed* (CE).

Hubungan dari VA dan *capital employed* (CE), dalam penelitian ini disebut VACA. VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE menghasilkan return yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE (dana yang tersedia). Hubungan selanjutnya adalah VA dan HC. *Value added human capital* (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. VAHU mengindikasikan kemampuan dari HC untuk

menciptakan nilai dalam perusahaan (Tan et al., 2007 dalam Sunarsih dan Mendra, 2012). Hubungan yang terakhir adalah *structural capital coefficient* (STVA) yang menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut. SC adalah VA dikurangi HC. *Coefisien-coefisien* yang telah dihitung sebelumnya akan dijumlahkan dan hasil penjumlahan tersebut diformulasikan dalam indikator yang baru yaitu VAIC.

2.6. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam rangka mencapai tujuannya. Perusahaan dapat dikatakan efektivitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi dapat diartikan sebagai *ratio* (perbandingan) antara input dan output, yaitu dengan input tertentu akan memperoleh output yang optimal. Ketika kinerja keuangan mengalami penurunan, salah satu cara untuk memperbaiki hal tersebut adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan dalam pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan pegawai perusahaan. Pengukuran kinerja yang

dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*.

Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Ukuran kinerja perusahaan biasanya diwujudkan dalam profitabilitas, pertumbuhan dan nilai saham perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). *Return on Assets* adalah profitabilitas yang mengukur jumlah profit yang diperoleh tiap aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan total aset untuk operasional perusahaan secara efisien. ROA memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana perusahaan mengkonversikan uang yang telah diinvestasikan dalam laba bersih. Jadi, ROA adalah indikator dari profitabilitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. ROA dihitung dengan membagi laba bersih (*net income*) dengan total asset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka perusahaan tersebut semakin efisien dalam mengelola asetnya. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan uang (*earnings*) yang lebih banyak dengan investasi yang sedikit.

Return on Equity adalah jumlah laba bersih yang dikembalikan sebagai persentase dari ekuitas pemegang saham. ROE mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dengan menghitung berapa banyak jumlah keuntungan perusahaan

yang dihasilkan dari dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. ROE akan dilihat oleh investor sebagai salah satu rasio keuangan yang penting. ROE mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan profit dari setiap dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Perhitungannya adalah dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas. ROE yang lebih tinggi melebihi modal yang digunakan, itu berarti perusahaan telah efisien dalam menggunakan modalnya sendiri, sehingga laba yang dihasilkan mengalami peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya (Angkoso, 2006 dalam Sunarsih dan Mendra, 2012).

2.7. Nilai Perusahaan saat IPO

Dalam pasar modal, *initial public offering* (IPO) atau penawaran umum perdana adalah penjualan pertama kali saham sebuah perusahaan kepada investor umum. Menurut UU No.8 Tahun 1995, penawaran umum perdana (*initial public offering*) adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Perusahaan tersebut akan menerbitkan hanya saham-saham pertama, namun bisa juga menawarkan saham kedua (*right issue*). Biasanya perusahaan tersebut akan merekrut seorang bankir investasi untuk menjamin penawaran tersebut dan seorang pengacara perusahaan untuk membantu menulis prospektus. Penjualan saham diatur oleh pihak berwajib dalam pengaturan keuangan bursa saham. Biasanya menjadi sebuah persyaratan untuk mengungkapkan kondisi keuangan dan prospek sebuah perusahaan kepada para calon investor.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen asset.

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investor menilai perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar adalah sebuah istilah yang memiliki arti harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Kapitalisasi pasar yang besar dan bertumbuh merupakan suatu alat ukur yang penting bagi keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka (*go public*). Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan harga pasar saham. Kapitalisasi

pasar atau *market capitalization* dihitung menggunakan komponen harga pasar saham. Harga pasar saham biasanya memiliki nilai di atas nilai buku saham perusahaan karena harga pasar saham mencerminkan ekspektasi investor atas prospek ekonomi suatu perusahaan di masa akan datang (Suhendah, 2012).

2.8. Hubungan antara *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan Perusahaan, dan Nilai Perusahaan saat IPO

Pada bagian ini akan menjelaskan mengenai hubungan masing-masing variabel dalam penelitian ini, yaitu *intellectual capital*, kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan saat IPO, serta teori-teori yang mendukung hubungan tersebut dan penelitian terdahulu.

2.8.1. Hubungan antara *Intellectual Capital* dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam pendekatan *Resources Based Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Sebuah perusahaan yang mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif maka hal tersebut dapat menciptakan keunggulan kompetitif dibanding para pesaingnya. Sumber daya manusia yang berketerampilan dan kompetensi tinggi merupakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola potensi yang dimiliki karyawannya dengan baik,

maka hal itu dapat meningkatkan produktivitas karyawan. Jika produktivitas karyawan meningkat, maka pendapatan dan profit perusahaan juga akan meningkatkan. Meningkatnya pendapatan dan laba perusahaan dapat mengakibatkan ROE dan ROA perusahaan juga meningkat (Pramelasari, 2010). Jadi dapat disimpulkan bahwa apabila *intellectual capital* dikelola dengan baik oleh perusahaan maka akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hal tersebut juga masih selaras dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa manajemen perusahaan diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkannya kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder* karena seluruh *stakeholder* mempunyai hak untuk mendapatkan informasi tentang aktivitas organisasi. Salah satu informasi yang harus didapatkan oleh *stakeholder* adalah *intellectual capital*. Oleh karena itu, pengelolaan yang baik atas seluruh potensi yang dimiliki perusahaan akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan demi kepentingan *stakeholder*.

Intellectual capital diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan perusahaan. Chen dkk. (2005), Ulum dkk. (2008), Sianipar (2009), Solikhah dkk. (2010), Sunarsih dan Mendra (2012) telah membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan.

2.8.2. Hubungan antara Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan saat IPO

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Supaya sinyal tersebut efektif, maka harus dapat diterima oleh pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997). Pada saat melakukan IPO calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau abnormal return. Apabila pengungkapan tersebut memberikan dampak positif berupa kenaikan harga saham, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal positif. Namun jika pengungkapan tersebut memberikan dampak negatif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal negatif. Hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi.

Berdasarkan *signalling theory* dapat diprediksi bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian Budianto dkk. (2013) berhasil membuktikan bahwa informasi *net income* pada laporan keuangan suatu perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut, maka kinerja

keuangan perusahaan diduga dapat memberikan signal yang baik kepada pasar untuk meningkatkan nilai perusahaan saat IPO.

2.8.3. Hubungan antara *Intellectual Capital* dengan Nilai Perusahaan saat IPO

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa seluruh aktivitas manajemen perusahaan bertujuan pada penciptaan nilai/*value creation*, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya *intellectual capital* memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai tambah (*value added*). Salah satu keunggulan IC adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997). Oleh karena itu, *intellectual capital* diyakini memegang peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan dikelola dengan baik. Penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk. (2005) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai pasar perusahaan. Bertentangan dengan penelitian tersebut dimana penelitian Solikhah dkk. (2010), Yuniasih dkk. (2010), Suhendah (2012), serta Sunarsih dan Mendra (2012) tidak berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.8.4. Penelitian Terdahulu

Chen dkk. (2005) meneliti hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan model Pulic

(VAIC). Chen dkk. (2005) menggunakan sampel perusahaan publik di Taiwan tahun 1992-2002. Hasilnya menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

Ulum (2008) meneliti hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan perbankan Indonesia dengan pendekatan *partial least squares* (PLS). Kinerja perusahaan yang digunakan adalah ROA (*Return on Asset*), ATO (*Asset Turnover*) dan GR (*Growth Revenue*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sekarang dan masa depan.

Sianipar (2009) meneliti hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan dan asuransi di Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Kinerja keuangan perusahaan yang digunakan adalah ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), dan CAP (*Capital Gain*). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki hubungan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Solikhah dkk. (2010) meneliti mengenai dampak *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan dan nilai pasar perusahaan manufaktur dengan pendekatan *simplistic specification*. Kinerja keuangan perusahaan yang digunakan adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), rasio *total assets turnover* (ATO), *return on investment* (ROI), dan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *intellectual capital* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Yuniasih dkk. (2010) meneliti mengenai hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja pasar pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. Kinerja pasar yang digunakan adalah rasio *price to book value* (PBV). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh pada kinerja pasar.

Sunarsih dan Mendra (2012) meneliti mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai *variable intervening*. Kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah *Return on Equity* (ROE) sedangkan nilai perusahaan yang digunakan adalah *price to book value* (PBV). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan dan *intellectual capital* tidak berpengaruh pada nilai pasar perusahaan.

Suhendah (2012) meneliti mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap profitabilitas, produktivitas dan penilaian pasar pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Penilaian pasar yang digunakan adalah dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham perusahaan tersebut dan membagi dengan nilai kapitalisasi pasar. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian pasar.

Budianto dkk. (2013) meneliti mengenai pengaruh rasio profitabilitas sebelum IPO terhadap nilai perusahaan saat IPO. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset*

(ROA) berpengaruh negatif dan hubungannya tidak signifikan terhadap harga saham saat IPO, *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan hubungannya signifikan terhadap harga saham saat IPO, sedangkan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh negatif dan hubungannya tidak signifikan terhadap harga saham saat IPO.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel	Hasil
Chen dkk. (2005)	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Pasar Perusahaan • Kinerja Keuangan Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital (VAIC) • Research Development • Advertising 	➤ <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>market value</i> dan kinerja keuangan
Ulum (2008)	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Tingkat Pertumbuhan Penjualan • Kinerja Keuangan Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital (VAIC) • Rate of Growth Intellectual Capital (ROGIC) 	➤ IC berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. ➤ ROGIC tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
Sianipar (2009)	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA dan ROE) Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital (CEE, HCE, SCE) 	➤ IC memiliki hubungan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor asuransi. ➤ IC tidak terbukti memiliki hubungan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor perbankan.
Solikhah dkk (2010)	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Pasar Perusahaan • Pertumbuhan Perusahaan 	➤ IC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan ➤ IC tidak terbukti

	<ul style="list-style-type: none"> • Kinerja Keuangan Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital (VAIC) 	berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.
Yuniasih dkk (2010)	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja Pasar Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital (VAIC) • Struktur Kepemilikan 	➤ IC tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan.
Sunarsih dan Mendra (2012)	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Pasar Perusahaan Variabel Intervening: <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja Keuangan Perusahaan (ROE) Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital (VAIC) 	➤ IC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. ➤ IC tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.
Suhendah (2012)	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Penilaian Pasar • Profitabilitas • Produktivitas Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Intellectual Capital (VAIC) • Ukuran Perusahaan • Tingkat Risiko • Tingkat Pengembalian Ekuitas 	➤ IC tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian pasar. ➤ IC berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas. ➤ IC berpengaruh signifikan negative terhadap produktivitas.
Budianto dkk (2013)	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Saat IPO Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA, ROE, NPM) 	➤ <i>Return On Asset (ROA)</i> berpengaruh negatif dan hubungannya tidak signifikan terhadap harga saham saat IPO. ➤ <i>Return On Equity (ROE)</i> berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham saat IPO. ➤ <i>Net Profit Margin (NPM)</i> berpengaruh negatif dan hubungannya tidak signifikan terhadap harga saham saat IPO.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda tentang *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah:

1. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya fokus pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*).
2. Penelitian ini mengukur variabel *intellectual capital* dengan model *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC), dengan ketiga komponennya yaitu *Value Added of Capital Employee* (VACA), *Value Added of Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA).
3. Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).
4. Penelitian ini menambahkan variabel kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel *intervening* antara variabel *intellectual capital* dan nilai perusahaan saat *initial public offering* (IPO).

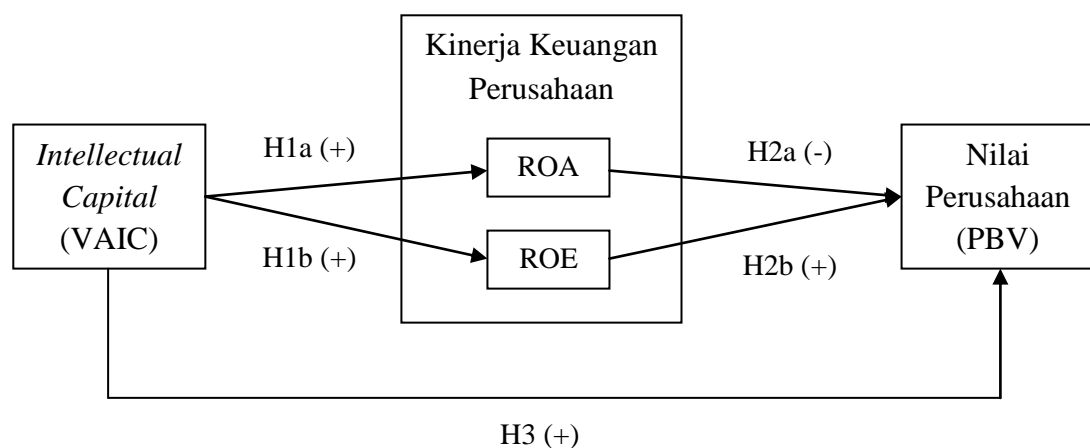
2.9. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini terdiri dari 5 hipotesis. Hipotesis 1a dan 1b menjelaskan mengenai pengaruh *intellectual capital* perusahaan yang diukur dengan VAIC pada periode sebelum IPO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE) sebelum IPO. Dalam hipotesis 2a dan 2b akan menjelaskan mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan

(ROA dan ROE) sebelum IPO memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan saat IPO (PBV). Pada hipotesis 3 akan menjelaskan pengaruh langsung *intellectual capital* perusahaan (VAIC) terhadap nilai perusahaan saat IPO (PBV).

Variabel dependen dalam kerangka pemikiran ini adalah nilai perusahaan saat IPO yang menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan variabel independennya adalah *Intellectual Capital* dengan model VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*), dengan penjumlahan dari ketiga komponennya yaitu *value added of capital employee* (VACA), *value added of human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA). Variabel intervening (variabel mediating) adalah kinerja keuangan perusahaan yang menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.10. Hipotesis

Berdasarkan *Resources Based Theory*, sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan dari asset maupun kemampuan berwujud dan tak berwujud. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan asset berwujud (*tangible*) dan tak berwujud (*intangible*) yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien dapat menunjukkan kinerja dari suatu perusahaan.

Sedangkan dari *Stakeholder Theory* menyatakan bahwa manajemen perusahaan akan berusaha memperoleh *value added* (nilai tambah) yang selanjutnya akan didistribusikan kembali kepada seluruh *stakeholder*. Oleh karena itu, para *stakeholder* akan berperan sebagai kontrol dalam penggunaan dan pengelolaan sumber daya perusahaan termasuk *intellectual capital*. Teori ini juga menyatakan bahwa *Value Added* merupakan sebuah ukuran yang lebih akurat dalam mengukur kinerja sebuah perusahaan dibandingkan dengan laba akuntansi yang hanya merupakan ukuran *return* bagi pemegang saham.

Intellectual capital diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan perusahaan. Chen dkk. (2005), Ulum dkk. (2008), Sianipar (2009), Solikhah dkk. (2010), Sunarsih dan Mendra (2012) telah membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1a : Perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai ROA yang lebih besar.

H1b : Perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai ROE yang lebih besar.

Go public merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dalam rangka melakukan ekspansi usaha. Oleh karena itu, agar saham yang ditawarkan diminati oleh investor, maka manajemen perusahaan dituntut untuk dapat menunjukkan bahwa perusahaannya memiliki kinerja yang bagus. Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Supaya sinyal tersebut efektif, maka harus dapat diterima oleh pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997).

Kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kesempatan yang baik untuk meningkatkan penciptaan nilai, karena pihak manajemen menganggap hal ini sebagai sebuah asimetri informasi yang memberikan kesempatan pada pihak manajemen untuk mendapatkan nilai saham yang tinggi (Scott, 2009). Manajemen dapat menyusun laporan keuangan dengan memilih metode akuntansi yang meningkatkan laba dan laba yang tinggi tersebut akan menunjukkan kualitas kinerja keuangan perusahaan dan akan dihargai tinggi oleh investor, berupa penawaran harga saham yang tinggi. Peningkatan harga saham dapat dicapai dengan membentuk persepsi investor akan kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik sebagaimana terungkap dalam laporan keuangan yang diumumkan oleh perusahaan.

Penelitian Budianto dkk. (2013) berhasil membuktikan bahwa informasi *net income* pada laporan keuangan suatu perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan ROA berpengaruh negatif terhadap harga saham saat IPO dan ROE berpengaruh positif terhadap harga saham saat IPO. Berdasarkan penelitian tersebut, maka kinerja keuangan perusahaan diduga dapat memberikan signal kepada pasar untuk mempengaruhi nilai perusahaan saat IPO. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut:

H2a : Perusahaan yang memiliki nilai ROA lebih besar cenderung memperoleh nilai perusahaan yang lebih rendah saat IPO.

H2b : Perusahaan yang memiliki nilai ROE lebih besar cenderung memperoleh nilai perusahaan yang lebih tinggi saat IPO.

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa seluruh aktivitas manajemen perusahaan bertujuan pada penciptaan nilai/*value creation*, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya *intellectual capital* memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai tambah (*value added*). Salah satu keunggulan *intellectual capital* adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997). Oleh karena itu, *intellectual capital* diyakini memegang peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan dikelola dengan baik. Penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk. (2005) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian tersebut

dimana penelitian Solikhah dkk. (2010), Yuniasih dkk. (2010), Suhendah (2012), serta Sunarsih dan Mendra (2012) tidak berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh pada nilai perusahaan. Pada penelitian ini menambahkan variabel *intervening* (kinerja keuangan) untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan saat IPO. Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka hipotesis terakhir yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3 : Perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih besar secara langsung akan memperoleh nilai perusahaan yang lebih tinggi saat IPO.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen dan variabel intervening (*mediating*).

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen, yaitu variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan saat IPO.

Nilai Perusahaan saat IPO.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan biasanya diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal tersebut juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai *price to book value* dapat diperoleh dari hasil pembagian antara harga saham perusahaan saat IPO dengan nilai buku (ekuitas) per jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan setelah IPO (Sunarsih dan Mendra, 2012).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham saat IPO}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham setelah IPO}}$$

3.1.2. Variabel Independen

Variabel independen, yaitu variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhinya variabel intervening (mediating). Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *intellectual capital*.

Intellectual Capital

Variabel *Intellectual Capital* ini adalah kinerja IC yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga komponen tersebut disebut VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000).

Tahapan perhitungan VAIC adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung *Value Added* (VA)

$$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$$

Dimana:

Output = total penjualan dan pendapatan lain

Input = beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

Value Added = selisih antara output dan input

2) Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh suatu unit dari *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi (Pramelasari, 2010).

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

Dimana:

VACA = *Value Added Capital Employed* (rasio dari VA terhadap CE)

VA = *Value Added*

CE = *Capital Employed* (ekuitas)

3) Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

VAHU menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi (Pramelasari, 2010).

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

Dimana:

VAHU = *Value Added Human Capital* (rasio dari VA terhadap CE)

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital* (beban karyawan).

Beban karyawan dalam penelitian ini menggunakan jumlah beban gaji dan karyawan yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

4) Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Pramelasari, 2010).

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Dimana:

STVA = *Structural Capital Value Added* (rasio dari SC terhadap VA)

SC = *Structural Capital* (VA - HC)

VA = *Value Added*

5) Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

VAIC mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi yang dapat juga dianggap sebagai BPI (*Business Performance Indikator*).

VAIC merupakan penjumlahan dari tiga komponen sebelumnya, yaitu: VACA, VAHU, STVA.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

3.1.3. Variabel Intervening (Mediating)

Variabel intervening (mediating), yaitu variabel yang berada diantara variabel independen dan variabel dependen. Variabel intervening dipengaruhi

oleh variabel independen dan mampu mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel intervening (mediating) yang digunakan adalah kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan beberapa indikator, yaitu:

- *Return On Assets* (ROA).

ROA menjelaskan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total asset (Chen dkk., 2005).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

- *Return On Equity* (ROE).

ROE menjelaskan mengenai tingkat pengembalian atau return pemegang saham biasa dan biasanya menjadi bahan pertimbangan dan indikator keuangan yang penting bagi investor (Chen dkk., 2005).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009 sampai tahun 2012. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive Sampling* adalah penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan yang IPO sepanjang tahun 2010 hingga 2012.
- 2) Perusahaan memiliki tanggal tutup buku 31 Desember.
- 3) Perusahaan memiliki laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2009 hingga tahun 2012.
- 4) Perusahaan memiliki data harga saham dan jumlah lembar saham yang diterbitkan pada saat IPO.
- 5) Perusahaan tidak mengalami kerugian pada saat melakukan IPO.
- 6) Perusahaan mempunyai nilai buku ekuitas yang positif pada saat IPO.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan tahun 2009-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur dan juga data dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan database di pojok BEI Universitas Diponegoro.

3.5. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*) bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas/independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat/dependen. Sebelum melakukan uji linier berganda, disyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik untuk mendapatkan hasil yang terbaik (Ghozali, 2005). Tujuan melakukan asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat tidak bias.

3.5.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi atas variabel-variabel penelitian secara statistik. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi.

3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik

Sehubungan dengan penggunaan data sekunder dalam penelitian ini, maka untuk mendapatkan ketepatan model yang akan dianalisis perlu dilakukan pengujian atas beberapa persyaratan asumsi klasik yang mendasari model regresi. Tahapan analisis awal untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini meliputi langkah-langkah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov (K-S) yang dilakukan dengan membuat hipotesis nol (H_0) untuk data berdistribusi normal dan hipotesis alternatif (H_A) untuk data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghazali (2005) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *toleransi value* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1 / tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

c. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2005). Jika terjadi korelasi, maka ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2005). Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*)

karena “gangguan” pada seseorang atau data cenderung mempengaruhi “gangguan” pada seseorang atau data tahun berikutnya. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Waston (DW test) dengan tingkat signifikansi 5%.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2005). Pengujian terhadap heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari tingkat signifikansi. Jika tingkat signifikansi berada di atas 5%, berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan apabila dibawah 5% berarti terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.5.3. Analisis Regresi Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda yang digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh pada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan, pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan saat IPO dan pengaruh *intellectual capital* secara langsung atau tidak langsung terhadap nilai perusahaan saat IPO dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha_1 + \beta_1 VAIC_{it} + \varepsilon_1$$

$$ROE_{it} = \alpha_2 + \beta_2 VAIC_{it} + \varepsilon_2$$

$$PBV_{it} = \alpha_3 + \beta_3 VAIC_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \varepsilon_3$$

Keterangan:

PBV_{it} = Harga saham saat IPO dibagi dengan nilai buku (ekuitas) per jumlah lembar saham setelah IPO perusahaan i pada tahun t.

$VAIC_{it}$ = *Value added intellectual coefficients* perusahaan i pada tahun t.

ROA_{it} = *Return on Asset* perusahaan i pada tahun t.

ROE_{it} = *Return on Equity* perusahaan i pada tahun t.

α_{1-3} = Konstanta.

β_{1-5} = Koefisien variabel independen.

ε_{1-3} = *Residual Term* tahun t.

3.5.4. Pengujian Hipotesis

Secara statistik, setidaknya pengujian hipotesis ini dapat diukur dari nilai statistik F, nilai koefisien determinasi dan nilai statistik t.

a) Uji Model Fit

Uji model fit dalam penelitian ini menggunakan alat uji statistik F dan uji koefisien determinasi (R^2). Hasil uji statistik F akan menjelaskan secara keseluruhan mengenai hubungan variabel *intellectual capital* (VAIC), kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE) dan nilai perusahaan saat IPO (PBV). Uji statistik F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam

model penelitian tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *adjusted* R^2 seperti yang banyak dianjurkan peneliti.

Dengan menggunakan nilai *adjusted* R^2 dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti nilai R^2 , nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dalam kenyataan, nilai *adjusted* R^2 dapat bernilai negatif, walaupun dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati (dikutip oleh Ghozali, 2005), jika dalam uji empiris didapatkan nilai *adjusted* R^2 negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol.

b) Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat uji statistik t. Uji statistik t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (terpisah). Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Jika angka signifikansi t lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen.